



## Les particularités de la société en commandite par actions au regard des conflits d'agence

Patrice Charlier, Jean-Baptiste Cartier

### ► To cite this version:

Patrice Charlier, Jean-Baptiste Cartier. Les particularités de la société en commandite par actions au regard des conflits d'agence. Fiscalité, Droit et Sciences de Gestion, 4e Colloque international, Dec 2012, Marrakech, Maroc. halshs-00807573

**HAL Id: halshs-00807573**

**<https://shs.hal.science/halshs-00807573>**

Submitted on 19 Apr 2013

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

## **Les particularités de la société en commandite par actions au regard des conflits d'agence**

Patrice Charlier<sup>a</sup> et Jean-Baptiste Cartier<sup>b</sup>

(a) Ecole de Management Strasbourg - Université de Strasbourg  
LaRGE (EA 2364) Laboratoire de Recherche en Gestion et Economie  
patrice.charlier@em-strasbourg.eu

(b) IAE Lyon – Université de Lyon 3 – Jean Moulin  
Centre de recherche Magellan, pôle finance  
Jean-Baptiste.Cartier@univ-lyon3.fr

Classification JEL : G30, G32, G35, K20

Cf Michelin, gérant non familial en 2012

### **Résumé**

L'objectif de cette étude est d'analyser les relations entre les gérants, les associés-commandités et les actionnaires-commanditaires de société en commandite par actions (SCA) familiales. Les relations entre ces trois catégories d'acteurs présentent des spécificités originales au regard des conflits d'agence, entre associés et dirigeants (type I), et entre actionnaires majoritaires et minoritaires (type II). Les particularités de la SCA en font un excellent cadre de gouvernance pour les entreprises familiales, notamment en raison de la dissociation entre le pouvoir et la détention du capital.

Mots clés: gouvernance familiale, conflits d'agence type I et II, société en commandite par actions, enracinement

### **Plan**

1. La relation d'agence spécifique aux SCA
  - 1.1. Les deux catégories d'investisseurs : les associés et les actionnaires
  - 1.2. Le conseil de surveillance
  - 1.3. Application de la relation d'agence à la SCA
2. L'enracinement statutaire du dirigeant
  - 2.1. SCA et effets négatifs de l'enracinement
  - 2.2. Un enracinement qui favorise une gestion à long terme
  - 2.3. La citadelle « prenable » à long terme ou le régime de la cohabitation

## Méthodologie

L'étude que nous présentons vise à explorer certains aspects de la gouvernance dans des SCA familiales cotées au CAC 60. Les données ont été collectées à partir d'articles publiés dans des revues académiques, des articles de presse et des livres. L'étude porte sur cinq sociétés en commandite par actions : Financière Pinault, SCA Lagardère, MBD Bich, Michelin et Hermès International.

## Introduction :

Le droit français prévoit deux formes de sociétés permettant d'aménager le pouvoir au sein de la société. Il s'agit de la société en commandite par actions (SCA) et de la société par actions simplifiée (SAS), qui ont en commun de permettre aux associés de dissocier le montant de la participation dans le capital de l'étendue de leurs pouvoirs. Notre étude se focalisera sur le cas de la société en commandite par actions (SCA).

La forme juridique de sociétés en SCA qui a connue ses heures de gloire au 19<sup>ème</sup> siècle<sup>1</sup>, n'est plus guère pratiquée aujourd'hui par les entreprises françaises. Depuis une dizaine d'années, le nombre de SCA s'est stabilisé autour de 300 selon Couret (2002), alors que les statistiques de l'INSEE du 30 juin 2007 les évaluent à ... 300 exactement), mais parmi celles-ci se trouvent quelques poids lourds du CAC 60 (Hermès, Lagardère, Michelin, Financière Pinault, EuroDisney). La SCA a failli disparaître une première fois en 1838 à la suite d'un projet de loi. Un deuxième projet de suppression initié lors de la loi du 24 juillet 1966 par le Sénat, avait été rejeté *in extremis* par l'Assemblée Nationale. Enfin, en novembre 1991 le Sénat adoptait une proposition de loi visant à vider cette forme de société d'une part substantielle de ses charmes, qui a, elle aussi, été rejetée par l'Assemblée Nationale.

Toutefois, deux événements récents ont relancé l'intérêt de la SCA. D'une part, la SCA fait depuis le début du XXI<sup>ème</sup> siècle, l'objet d'un intérêt nouveau des spécialistes du droit des affaires<sup>2</sup> qui la considère désormais comme une véritable technique d'ingénierie juridique<sup>3</sup>. D'autre part, deux tentatives récentes de déstabilisation de l'actionnariat de SCA cotées au CAC 60 ont été fortement médiatisées. Début 2010, la SCA Lagardère a vu son statut juridique qualifiée de « moyen-âgeux » par un de ses commanditaires, la société Wyser-Pratte Management & Co. Puis fin 2010, on a assisté à l'entrée surprise, dans le capital de la SCA Hermès International, du groupe LVMH piloté par Bernard Arnault, amenant l'actionnariat familial d'Hermès à créer par réaction la holding familiale H51 regroupant la majorité des droits de votes familiaux des commanditaires.

La SCA permet une organisation originale du pouvoir par une dissociation entre capital et pouvoir qu'elle tient de sa forme elle-même. La SCA permet-elle de développer la gouvernance familiale, au vu du cadre de la théorie de l'agence ?

---

<sup>1</sup> Selon Bonnard (2010), de 1826 à 1837, il s'est créé 1 039 SCA contre seulement 157 sociétés anonymes.

<sup>2</sup> Sur les critiques susceptibles d'être portées à l'égard de cet aménagement conventionnel des droits de vote au profit de l'usufruitier (M. Mantelet), v. J.-P. Bertrel, *Ingénierie juridique : le montage Moulinex*, préc., p. 46.

<sup>3</sup> V. J.-P. Bertrel, *Ingénierie juridique : le « montage Tapie »*, *Droit et Patrimoine*, 1998, n° 59, p. 24.

C'est pourquoi, nous aborderons dans une première partie le cadre de la SCA et de ses relations d'agence spécifiques existants entre ses trois catégories d'acteurs : les dirigeants, les commandités et les commanditaires. Les commandités agissent de fait comme des actionnaires majoritaires avec des droits de vote qui peuvent être très supérieurs à leurs parts dans le capital, dans la mesure où le pouvoir est entre leurs mains (Lucet et Giraud, 2001). Les commanditaires peuvent contrôler les dirigeants et les commandités à travers le conseil de surveillance, dont les commandités sont exclus<sup>4</sup>. Toutefois les dirigeants ne peuvent être révoqués que par les commandités, parfois avec l'avis du Conseil de surveillance. Ces relations d'agence spécifiques aux SCA renforcent la possibilité d'enracinement des dirigeants, notamment lorsqu'ils sont commandités. C'est pourquoi dans la seconde partie, nous mettrons en avant le rôle de l'enracinement dans les SCA, en tant que source d'effets négatifs mais aussi positifs à travers la prise en compte d'une gestion à long terme de la société. Enfin, nous verrons que cette structure définie si souvent comme inviolable est en réalité « prenable » à long terme.

## **I. La relation d'agence spécifique aux SCA**

Dans cette partie, nous aborderons successivement, à travers le prisme de la théorie de l'agence, la SCA et en particulier le fonctionnement de celle-ci en lien avec les différents statuts de ses membres, c'est-à-dire les commandités et les commanditaires, puis le rôle du conseil de surveillance. Pour cela, nous définirons d'abord les différents acteurs en présence, leurs spécificités (positions, avantages...) et situations respectives.

Historiquement, depuis le moyen-âge, les premières formes juridiques d'organisation en sociétés furent des commandites par actions. En voici deux illustrations : tout d'abord, on évoquera les fameux « Moulins de Toulouse » qui existaient par centaines à partir du 12<sup>e</sup> siècle dans tout le Languedoc et en particulier autour du canal du Midi. Ainsi, à la mise en place d'un moulin, on établissait un contrat entre le meunier, responsable de l'activité et du fonctionnement du moulin et les apporteurs de capitaux qui en mettant à disposition des fonds, permettaient de construire le moulin, de l'entretenir chaque année et de disposer de stocks de céréales.

De même, du temps de la « Sérénissime », c'est-à-dire pendant la République de Venise (du 12 au 17<sup>e</sup> siècle), ce qui a fait la force commerciale de cette cité italienne était l'organisation juridique efficace de la flotte maritime à travers « ses » commandites : en effet, chaque bateau de commerce était une commandite. On y trouvait embarqué (c'est le cas de le dire) deux catégories d'acteurs : les apporteurs de capitaux qui finançaient le

---

<sup>4</sup> Sauf s'ils sont en même temps commanditaires.

bateau et ses marchandises et le capitaine, responsable au quotidien du fonctionnement de l'opération, qui apportait, de son côté, son savoir-faire en matière de navigation, de commerce ... Une fois le contrat de départ signé, il était impossible aux apporteurs de capitaux de contester les choix du capitaine et de le révoquer. A l'issue de son périple, les bénéfices étaient répartis selon des règles contractuelles précises fixées initialement entre les différents acteurs.

Dans le cadre du conflit d'agence, la SCA présente l'originalité d'avoir un conflit d'agence entre un dirigeant, commandité ou non, des associés commandités et des actionnaires commanditaires. Du fait de la particularité juridique des statuts de la société en commandite par actions, seuls les commandités peuvent diriger l'entreprise, même s'ils sont minoritaires dans le capital de la société. Ils agissent donc de fait comme un actionnaire majoritaire en raison de droits de vote qui peuvent être très supérieurs à leurs droits dans le capital.

### **1.1. Les deux catégories d'investisseurs : les associés et les actionnaires**

Traditionnellement, le droit oppose les sociétés de capitaux (comme la société anonyme), dans laquelle l'actionnaire dispose d'une responsabilité limitée à ses apports, et les sociétés de personnes (comme les sociétés en nom collectif) ou, au contraire, les associés sont indéfiniment et solidairement responsables des dettes de l'entreprise. La place de la SCA est exactement au centre de cette dichotomie : en son sein, il y a, à la fois, des actionnaires et des associés, avec leurs caractéristiques propres. Cette forme de société permet de faire coexister l'esprit de ces deux catégories de sociétés et leurs deux types d'apporteurs de capitaux dans un même cadre : Dans les SCA coexistent deux catégories d'associés distincts, les commandités et les commanditaires, investis de pouvoirs et d'engagements différents de ceux-ci envers l'entreprise :

- Les commandités sont responsables indéfiniment et solidairement sur leurs biens personnels des dettes de la SCA envers les tiers. Ce statut fait référence aux associés des sociétés de personnes. Ils ont la qualité de commerçants.
- Les commanditaires sont responsables dans la limite de leurs apports. Ce statut fait référence, lui, aux actionnaires des sociétés de capitaux. Ils ne peuvent s'immiscer dans la gestion de la société.

La société se structure ainsi autour de la dissociation entre capital et gestion : certains associés apportent des capitaux pour développer l'entreprise mais n'interviennent pas dans la gestion de la société (ce sont les commanditaires), d'autres disposent des compétences

permettant d'administrer et de développer l'entreprise mais sans disposer, en général, de tous les moyens financiers suffisants pour mener à bien ce projet (ce sont les commandités). Les associés commandités sont responsables de la gestion de l'entreprise (choix des options stratégiques, choix financiers, établissements des budgets, affectation des bénéfices dans les réserves, dans le RAN ou distribution de dividendes). En cas d'interdiction d'exercer une profession commerciale, de faillite personnelle, d'ouverture d'une procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire) d'un associé commandité, celui-ci perd sa qualité de commandité. Si la société ne comporte plus d'associé commandité (suite à la perte de la qualité de commandité, au décès ou à la démission de ceux en place), l'Assemblée générale extraordinaire se réunit soit pour désigner un ou plusieurs associés commandités nouveaux, soit pour modifier les statuts de la société.

#### A) Les commandités dirigent la SCA

Afin d'assurer la gestion au quotidien, la direction de l'entreprise est assurée par les commandités à travers la gérance. En conséquence, ils ont un rôle central dans ce choix : ainsi, « les gérants, commandités ou non, sont nommés respectivement par l'assemblée générale extraordinaire sur proposition de l'associé commandité non gérant » (article 10 des statuts de la SCA Michelin) ou bien « la nomination de tout gérant est de la compétence exclusive des associés commandités, agissant après avoir recueilli l'avis du Conseil de surveillance » (article 15.2 des statuts de la SCA Hermès International). La gestion de l'entreprise est bien l'apanage des commandités. La gérance dirige la SCA à travers l'attribution des pouvoirs les plus étendus possibles dans la relation avec les tiers, dans la relation avec les associés ou dans ses actes de gestion et dans les possibilités de délégation de responsabilité (article 16 des statuts de la SCA Hermès International).

Selon les statuts, les gérants doivent être impérativement des personnes physiques (cas de Michelin ou de Lagardère par exemple, afin de renforcer l'identification du dirigeant à une personne physique) ou bien ils peuvent aussi être des personnes morales (chez Hermès International pour laisser la liberté la plus large dans le fonctionnement familial, voire éviter une personnalisation trop forte de la direction avec un membre spécifique de la famille). Nommé par les (ou l') associé(s) commandité(s), ils sont en nombre réduit (un ou deux pour Emile Hermès SARL par exemple, un seul actuellement pour Lagardère, même s'il y en a eu plusieurs par le passé). Ils peuvent être associés commandités ou étrangers à celle-ci (ce qui permet d'aller chercher des compétences qui ne se trouvent pas parmi les membres de la famille, ce qui est le cas chez Hermès International où le gérant actuel Patrick Thomas a simplement travaillé de 1989 à 1997 chez Hermès en tant que n°2 et est revenu pour succéder à Jean-Louis Dumas en 2006 en tant que gérant non commandité).

Bien sûr, ils ne peuvent être révoqués que par les commandités (sur avis du conseil de surveillance, même négatif) : en dehors des raisons qui mettent traditionnellement fin à la fonction d'un gérant (démission, atteinte de la limite d'âge, décès, incapacité, interdiction,

ouverture d'une procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire), celui-ci ne peut être révoqué que par un associé commandité, après avis motivé du Conseil de surveillance. Si celui-ci s'oppose à cette décision, le commandité a l'obligation d'y surseoir pendant au moins six mois. A l'issue de ce délai de réflexion, il peut à nouveau demander la révocation du gérant concerné, et après avis (même contraire) du Conseil de surveillance, il pourra procéder à sa révocation. La décision de gestion et donc la direction de la gestion reste donc bien entre les mains des commandités.

B) Les commanditaires contrôlent les dirigeants et les commandités via le Conseil de surveillance

On remarquera que, pour les commanditaires, la qualité des personnes est un élément important : ainsi, pour maintenir l'esprit initial de la société de personnes qui prévaut dans la SCA, et même si la taille de la société ne permet plus de façon réaliste d'imaginer cette possibilité, les actions détenues sont réputées être au nominatif - donc avec obligation de déclaration - (cas de Lagardère ou Michelin) ou alors les statuts laissent la possibilité d'être au nominatif (mais avec, alors, une incitation par le biais des droits de vote double) ou non (cas d'Hermès International).

Les statuts de la commandite peuvent être organisés au bénéfice de la famille fondatrice :

- Tout d'abord, les associés commandités peuvent être ou non des personnes physiques. Cependant, il est organisé, dans tous les statuts des SCA familiales, la présence d'un commandité - personne morale. Cela permet de maintenir la présence et la prégnance familiale sur la direction de la SCA de façon permanente, sans tenir compte des personnes physiques : en cas d'évènements imprévus et déstabilisateurs, la continuité est assurée par ce biais. Ainsi, en est-il de la SCA Michelin et du rôle de commandité de la famille Michelin, suite au décès d'Edouard Michelin par noyade en 2006 à 42 ans (il était cogérant depuis 1991 avec son père, à qui il a succédé à la présidence de la gérance en 1999) : il y avait alors seulement deux commandités (Edouard Michelin et la SAS « Société Auxiliaire de Gestion » (dite SAGES) : grâce à la présence de la SAGES, la continuité familiale a pu être maintenue : en tant que commanditée celle-ci a choisie un nouveau gérant-commandité dans la famille (Michel Roulier).
- De même, le caractère illimité et solidaire de la responsabilité du commandité peut aussi être relativisé : il est, en effet, possible de tordre un peu l'esprit qui prévalait à la création de cette forme juridique : le commandité personne morale peut ainsi être ... une société à responsabilité limitée, ce qui limite de fait la responsabilité illimitée du commandité, prévue dans les statuts, au montant des apports des associés. La famille bénéficie ainsi de tous les avantages : liberté de gestion et engagement limité. Ce type de montage se retrouve, de façon systématique, sous des formes diverses, dans de nombreuses SCA : chez Hermès International SCA, le commandité est la



SARL Emile Hermès, chez Lagardère SCA, ARCO est une société anonyme, alors que chez Michelin SCA, la SAGES est une SAS... Pour Lucet et Giraud (2001) l'interposition d'une société évince ce risque, et explique pour l'essentiel la présence de SARL de pilotage à la tête des sociétés en commandite par actions. C'est aussi ce qui lui a attirée les foudres du sénateur Dailly<sup>5</sup>, qui considère que la combinaison d'une SCA et d'une SARL « est formellement contraire au principe de la responsabilité illimitée et indéfinie des commandités qui constitue précisément la pierre angulaire de la société en commandite ».

- De plus, pour organiser et favoriser « la respiration », financière ou politique en famille, la commandite est aussi organisée minutieusement dans les moindres détails : soit à travers la présence d'une société à capital variable (Émile Hermès est une SARL à capital variable) soit d'une SAS (cas de la SAGES) ... Dans le premier cas, cela permet un ajustement sans heurt du capital de la société si certains membres sortent de la structure ou au contraire veulent investir un montant en capital supérieur à celui actuellement en vigueur (ce qui évite de convoquer des AGE trop souvent. Dans le second cas, cela permet d'organiser librement les statuts de la façon la plus adaptée aux besoins de celle-ci et de ses actionnaires (Cartier, 2004) ...
- Enfin, pour renforcer le caractère strictement familial et interdire indirectement la présence d'autres acteurs, même alliés de la famille, il est possible de trouver l'insertion de clauses stipulant que les membres de la SARL de gérance ou les commandités ne peuvent qu'être des descendants du fondateur ou les conjoints de ceux-ci (en tant qu'usufruitiers seulement).

Ainsi, dans la SCA, tout est organisé pour clairement séparer le rôle des commanditaires et des commandités. Il est aussi possible de prévoir de nombreuses dispositions qui favorisent la famille dans la SCA, tant sur le rôle ou les possibilités offertes aux associés commandités que sur le fonctionnement en général de la société.

### **A. Le « contrôle » des gérants et commandités par les commanditaires : le conseil de surveillance**

Le conseil de surveillance est composé de 3 à 15 membres, choisis parmi les actionnaires n'ayant ni la qualité d'associé commandité, ni celle de représentant légal de l'associé commandité, ni celle de gérant. Il exerce le contrôle permanent de la gestion de la société.

Il peut émettre un avis, à l'attention des commandités, sur la nomination ou la révocation des gérants. Il donne un avis à la gérance avant que celle-ci ne prenne

---

<sup>5</sup> Rapport au Sénat 1991-1992, n° 86, p. 7.

ses décisions en matière d'options stratégiques, de choix financiers, de budgets, d'affectation des bénéfices dans les réserves, dans le RAN ou de distribution de dividendes. Son rôle est donc bien de conseiller la gérance en apportant des informations supplémentaires, mais en ne s'immisçant pas dans la gestion, vu que ce n'est pas son rôle.

Il ne peut pas être comparé à un Conseil d'administration d'un SA, car il n'est pas responsable de la stratégie, ni de sa mise en œuvre. De même, il ne peut, à lui seul, révoquer ni les gérants, ni les commandités.

## **B. Application de la relation d'agence à la SCA**

Selon Charreaux (1999, p.63-64), « *la théorie positive de l'agence cherche à expliquer les formes organisationnelles comme mode de résolution de ces conflits, ou plus exactement de réduction des coûts induits : la TPA cherche principalement à comprendre les effets des modifications de l'environnement contractuel et des techniques de surveillance et de dédouanement sur la forme des contrats et la survie des organisations. C'est une théorie de la coopération efficace et non du conflit* ».

La théorie positive de l'agence -TPA- cherche à expliquer la diversité des formes organisationnelles. Dans ce cadre, l'existence de relations contractuelles conduira toujours au choix d'une structure qui est la plus efficiente, relativement aux autres choix possibles. Chaque relation dans l'organisation s'analyse comme une relation d'agence, dont il faut chercher à comprendre la configuration existante, c'est-à-dire les règles contractuelles comme minimisant les coûts d'agence. La théorie de l'agence permet d'envisager deux axes d'hypothèses particuliers :

- tout d'abord, la SCA est considérée comme un instrument de résolution d'éventuels conflits d'agence existants au sein d'autres formes juridiques utilisées pour développer des systèmes où cohabitent des propriétaires et des dirigeants. Dans ce cas, l'économie de coûts *ex-ante* du contrôle de la SCA sera suivie d'une économie de coûts *ex-post* due à la résolution des conflits d'agence existants entre les propriétaires (agissant en tant que commanditaires) et les dirigeants (agissant en tant que commandité(s) voire gérant(s)). Cela permettra donc la diminution des coûts d'agence. Bien évidemment cette économie ne sera profitable à l'organisation globale que si la prévention et la résolution des coûts d'agence par d'autres mécanismes sont moins efficaces ;
- de plus, la transformation en SCA peut aussi s'envisager en termes de contrôle. Cela se conçoit dans le sens d'un meilleur contrôle des dirigeants de la société par les propriétaires. Cette transformation est alors un instrument à leur service. Dans

ce cas, la diminution du coût *ex-ante* du contrôle est suivie d'une diminution *ex-post*.

La séparation entre assumption des risques et fonction de gestion conduit à des systèmes de décision séparant fonction de contrôle et fonction de gestion. C'est le cas dans les organisations complexes (comme la SCA), où les connaissances spécifiques sont réparties entre différents agents et où les coûts d'agence peuvent donc être limités en séparant les fonctions de gestion et de contrôle (car le transfert de ces connaissances entre les membres serait trop coûteux) (Fama et Jensen, 1983a, p.308). La délégation de la prise de décision et la spécialisation des agents à l'intérieur de l'organisation ont alors pour conséquence que les décisions sont prises par les personnes qui disposent de l'information pertinente et des connaissances requises pour trancher judicieusement. Cette organisation joue un rôle fondamental, chez Fama et Jensen (1983), dans le sens où c'est elle qui conditionne la performance globale de l'organisation.

Traditionnellement, on considère que, chaque organisation, dans son environnement et avec ses parties-prenantes, est censée être un arrangement contractuel qui minimise les coûts d'agence. Fama et Jensen (1983 a et b) privilégient, ainsi, deux caractéristiques d'un système contractuel permettant aux organisations de survivre :

- l'affectation des créances résiduelles : même si la répartition des risques entre les agents diffère d'une structure organisationnelle à une autre, c'est néanmoins le(s) créancier(s) résiduel(s) qui assume(nt) le risque résiduel<sup>6</sup> ;
- l'affectation des pouvoirs de décision : le processus de décision se décompose en quatre étapes que sont l'initiative, la ratification, la mise en œuvre et la surveillance.

La fonction de gestion regroupe l'initiative et la mise en œuvre, alors que la fonction de contrôle comprend la ratification et la surveillance.

Ainsi, dans le cadre de la SCA, cette répartition se retrouve dans la répartition des pouvoirs entre les commandités (via la gérance) et les commanditaires (via le conseil de surveillance) : les premiers (via la gérance) exerçant les fonctions de gestion (initiative et mise en œuvre dans la stratégie, la nomination et la révocation des gérants...), les seconds (via le conseil de surveillance) exerçant les fonctions de contrôle (ratification du choix du gérant, de la stratégie mise en œuvre, avis quant à la révocation du gérant, nomination d'un nouveau commandité à la disparition de ceux en exercice...).

Charreaux (1997, p.144-149) distingue trois motifs expliquant le conflit d'intérêt entre actionnaires et dirigeants:

---

<sup>6</sup> Le risque résiduel est supporté par les agents qui possèdent les droits résiduels (sur les *cash flows* nets), c'est-à-dire les propriétaires selon Fama et Jensen (1983a, p.328). Ce risque est lié à la différence existante entre des flux de recettes aléatoires et des flux de dépenses connues (paiement des salaires, intérêts...).

- il s’agit tout d’abord de la composition du patrimoine de chacun : les dirigeants ont un patrimoine plus centré sur l’entreprise (ils concentrent leurs capital humain et financier au même endroit, ce qui implique pour eux une richesse non diversifiable et dépendante de l’évolution de l’entreprise) ce qui les incite plutôt à préférer une stratégie moins risquée que celle souhaitée par les actionnaires.
- De plus, l’horizon temporel est un élément important: les dirigeants privilégient davantage le court-terme en lien avec leurs présences dans l’entreprise, alors que les actionnaires sont moins soumis à cette limite de temps.
- Enfin, la tentation pour les dirigeants de prélever une partie des ressources de l’entreprise à leurs propres bénéfices (en bénéficiant d’avantages en nature ou à travers des investissements de prestige) ce qui ne contribue pas à la création de valeur pour les actionnaires.

>>>> faire lien entre ces elements et la situation ds SCA : est ce vraiment le cas : commandites svt plus durables ds societe plutot que commanditaires ????? vraie en particulier ds les sociétés familiales !!!!!

>>>> je ne sais pas bien comment passer à ce tableau...

XXXXXXXXXXXXXXXXXX

**Tableau 1 – Catégories de SCA en fonction du conflit d’agence entre actionnaires majoritaires/minoritaires et de la responsabilité des commandités**

Conflit agence \ Responsabilité	Responsabilité illimitée Commandités personnes physiques		Responsabilité limitée par l’interposition d’une société à responsabilité limitée	
<b>Contrôle familial majoritaire</b>	A	Financière Pinault (gérants à vie) Barbizet 3 <sup>ème</sup> membre ?? Artémis	B	Hermès International
<b>Contrôle familial minoritaire</b>	C	Lagardère (6 ans)	D	Michelin

BICH

Eurodisney

**Tableau 2 – Catégories de SCA en fonction du conflit d'agence entre actionnaires majoritaires/minoritaires et du conflit d'agence dirigeant familial ou extérieur**

Conflit agence \ Direction	Dirigeant familial		Dirigeant non familial	
<b>Contrôle familial majoritaire</b>	A	Financière Pinault (gérants à vie) Hermès International	B	
<b>Contrôle familial minoritaire</b>	C	Lagardère (6 ans)	D	Michelin

Pour Lagardère et Michelin, le contrôle familial passe à la fois par la présence dans les commandités d'une personne morale, mais qui est une société à responsabilité limitée : cette organisation permet de pouvoir maintenir le contrôle en cas d'évènements imprévus ou brutaux (décès, condamnation ...) survenus sur la personne du gérant, personne physique, par exemple. Cependant, même si cette organisation avec une personne morale commanditée est proche dans les deux cas, on constate aussi des différences.

**>>>> discussion à reprendre car pas clair et pas liées à tableau**

## **II. L'enracinement statutaire des dirigeants**

### **A. SCA et effets négatifs de l'enracinement**

Une caractéristique spécifique de la SCA et un des ses attraits principaux, est le principe de l'irrévocabilité du gérant par les commanditaires, qui sont essentiellement des pourvoyeurs de fonds. En effet, l'article L. 226-2 du Code de commerce stipule que, sauf clause contraire dans les statuts, le gérant ne peut être nommé sans l'accord des commandités. Ce pouvoir des commandités, garanti par leur droit de veto à l'encontre de toute décision de modification des statuts (article L. 226-11 du Code de commerce), est en fait, la contrepartie de leur responsabilité illimitée et solidaire. Le gérant commandité peut même être nommé à vie, comme c'est le cas des deux co-gérants familiaux de la Financière Pinault.

Ainsi dans le cas où le commandité est lui-même gérant et seul commandité ou dans celui de la présence de plusieurs commandités où l'accord unanime de ces derniers est requis pour la révocation du gérant, le gérant est inamovible, sauf révocation judiciaire pour cause légitime, à la demande de tout associé. Il est donc possible au gérant commandité de

bénéficier d'un enracinement légal, codifié par le Code de commerce. C'est le cas par exemple chez Lagardère SCA, où l'article 10 des statuts stipule que les gérants peuvent être révoqué pour incapacité ou toute autre cause *par décision unanime des commandités*, après avis du conseil de surveillance<sup>7</sup>.

L'enracinement du dirigeant, a été théorisé par Shleifer et Vishny en 1989, comme la stratégie mise en place par un agent d'un ensemble d'actions pour conserver son poste de dirigeant, ces actions ayant pour objectif d'accroître le coût de son remplacement pour le principal. Cette théorie de l'enracinement s'inscrit dans le cadre du gouvernement des entreprises et suppose que les mécanismes de contrôle ne sont pas toujours suffisants pour contraindre des équipes managériales à gérer la firme conformément à l'intérêt des actionnaires (Alexandre et Paquerot, 2000).

De plus, l'enracinement du dirigeant familial lié au contrôle des droits de vote peut engendrer un coût d'agence spécifique aux entreprises familiales selon Gomez-Mejia et al. (2001). Or, ce coût est encore plus élevé dans la SCA, dans la mesure où les commandités n'ont pas besoin d'avoir la majorité du capital pour contrôler la nomination et la révocation du gérant. Ainsi la famille Lagardère est seule à pouvoir révoquer le gérant, Arnaud Lagardère avec environ 10 % du capital social, comme le confirme le vote de l'Assemblée générale du 27 avril 2010. Dans ce cadre, la théorie de l'enracinement prédit traditionnellement une moins bonne performance du dirigeant enraciné. Par exemple, l'étude d'Anderson et Reeb (2003) montre une corrélation négative entre la performance de l'entreprise dirigée par la famille et la part du capital qu'elle détient au-delà d'un seuil d'environ 30 % qu'ils présentent comme une conséquence du risque d'enracinement : « *In other words, when families have the greatest control of the firm, the potential for entrenchment and poor performance is the greatest* ». Dans ce cas de moins bonnes performances, l'enracinement est le fruit d'un pouvoir discrétionnaire et illégitime pour Paquerot (1997), et la SCA constitue une défense anti-OPA censée favoriser l'enracinement des dirigeants dans la mesure où les OPA induisent souvent la révocation des dirigeants, selon Caby et Hirigoyen (2001).

Le risque lié à l'enracinement du dirigeant, est que celui-ci prélève des avantages non pécuniaires ayant pour effet de réduire le résultat net, conformément à l'hypothèse de Demsetz and Lehn (1985). Selon l'étude de Charlier et Lambert (2008), les entreprises familiales qui réduisent le risque d'enracinement familial seraient plus performantes que les entreprises familiales où ce risque est potentiel. Toutefois, Charlier et Lambert n'ont pas distingué les SCA de la catégorie des entreprises dirigées par une famille minoritaire, qui est la caractéristique dominante de la SCA.

---

<sup>7</sup> Le Conseil de surveillance ne peut émettre qu'un avis.

Cet aspect du conflit d'agence entre actionnaires majoritaires et minoritaires est donc d'autant plus fort dans le cadre de la SCA que le gérant commandité peut être minoritaire face à un actionnaire ou un groupe d'actionnaires majoritaire, mais limité par les pouvoirs attribués aux commanditaires. Initialement, ce pouvoir était la contrepartie d'une responsabilité illimitée et solidaire des commandités. Mais, dans la pratique, il est possible d'interposer une société à responsabilité limitée comme commanditée, comme l'ont fait par exemple, les familles qui dirigent les SCA Hermès International. Par contre, les commandités de Financière Pinault, Lagardère et de Michelin ont préféré garder leur responsabilité illimitée, notamment pour des raisons d'ISF.

Comme on vient de le voir, l'enracinement du dirigeant est traditionnellement vu sous un aspect négatif<sup>8</sup>. Or, comme le soulignent Charreaux et Desbrières (1997), il est possible de concilier la théorie de l'enracinement avec le principe d'efficacité. La latitude discrétionnaire des dirigeants peut avoir une influence positive sur la création de valeur. Ils s'appuient notamment sur Castanias et Helfat (1992), pour qui les rentes managériales, issues des capacités managériales supérieures des dirigeants sont une condition nécessaire de cette création de valeur. Or, elles ne pourraient apparaître que dans la mesure où le dirigeant est protégé contre leur expropriation.

## **B. Un enracinement qui favorise une gestion à long terme**

Pour Charreaux et Desbrières (1997), l'enracinement optimal des dirigeants peut apparaître comme le résultat d'un processus d'optimisation entre les coûts du contrôle et les gains liés à une plus grande latitude discrétionnaire. Dans ce cadre, une fonction du Conseil d'Administration serait de trouver une bonne adéquation entre la protection des intérêts des partenaires de l'entreprise et la latitude suffisante pour choisir la stratégie permettant de maximiser la création de valeur à long terme.

Pigé (1998) souligne que l'enracinement du dirigeant peut être justifié par la construction de réseaux relationnels permettant d'accroître le capital social du dirigeant. L'entreprise en bénéficie par le biais de meilleures performances, d'un meilleur climat social et d'une meilleure coordination interne et externe. Pour Pichard Stamford (2002), l'enracinement du dirigeant s'effectue au sein d'un processus qui, pour le dirigeant familial, comporte certaines spécificités ayant trait au capital de légitimité initial, à la trame du réseau familial et au souci de transmettre le patrimoine aux descendants.

---

<sup>8</sup> C'est notamment la thèse de Paquerot (1997) qui montre que les dirigeants cherchent à accroître leur latitude discrétionnaire en neutralisant le pouvoir disciplinaire attribué traditionnellement au CA.

Or, une de ses spécificités des entreprises familiales est cette volonté de transmettre un patrimoine aux descendants. Hau et Stoskopf (2005) relatent l'existence de dispositifs explicites obligeant les héritiers à poursuivre la limitation des dividendes distribués et le réinvestissement d'une grande partie des bénéfices réalisés, dans leur étude sur les dynasties alsaciennes. Pour Christian Peugeot<sup>9</sup> « *l'entreprise ne nous appartient pas, au sens où elle a été développée par nos ancêtres : nous avons collectivement le sentiment de devoir transmettre l'entreprise* ». Cette considération de pérennité donne un horizon de long terme aux décisions de l'entreprise et justifie un « enracinement positif » du dirigeant familial selon Pichard-Stamford (2002) ou Charlier et Lambert (2008), qui peut alors s'affranchir plus facilement de la dictature du court terme.

Il en résulte une moins grande prise de risque ou du moins la prise de risque fait l'objet de débats où les administrateurs prennent plus de temps pour en prendre la mesure. Ainsi, lorsque Michel Bon à la tête de l'entreprise familiale Carrefour, avait proposé aux actionnaires familiaux d'implanter ses enseignes en Turquie, il avait dû longuement les convaincre des opportunités de développement dans ce pays, alors qu'à la tête de France Télécom, entreprise publique, ses prises de risque étaient moins âprement discutées, selon Le Foll et al. (2003).

Une autre spécificité des entreprises familiales se trouve dans le concept de « *familiness* » introduit par Habbershon et al. (1999), qui constitue un avantage compétitif ne pouvant être reproduit par les autres firmes. Ces valeurs familiales constituent un ensemble de ressources spécifiques à la société familiale, en raison des interactions entre les membres de la famille et les milieux d'affaires. Ainsi, les phénomènes associés aux états historiques uniques d'une entreprise créent des ressources imparfaitement imitables, telle que la valeur de la culture d'organisation basée sur la famille. Il y a un véritable « *affectio societatis* » entre les actionnaires familiaux, ou pour reprendre l'expression d'Amann (2003), un « *affectio familiaris* ». La culture familiale serait à l'origine d'un climat de confiance qui est une explication possible des écarts de performance des entreprises familiales. « *In family firms, the economics of trust as well as other phenomena can be examined to advantage in transaction cost economizing terms* » (Williamson, 1996). Sharma (2004) parle d'engagement émotionnel familial dans l'activité de l'entreprise par rapport à l'engagement financier.

Dans ce cadre, on est dans l'hypothèse d'un « enracinement légitime », la performance des dirigeants enracinés étant meilleure sur le long terme. Il peut alors paraître logique que les

---

<sup>9</sup> Interview de Bloch A. et Chabaud D. (2010), « Christian Peugeot et PSA, une affaire de famille », Revue française de gestion, n° 200, p. 189-193.



dirigeants mettent en place des dispositifs anti-OPA, si leur but est de permettre aux dirigeants de pallier l'obligation d'une rentabilité à court terme que leur impose le marché des prises de contrôle, selon Paquerot (1997) et Sundaramurthy (2000). Ces mesures leur permettent d'investir à long terme et de servir les intérêts des actionnaires (Pugh, Page et Jahera, 1992; Akhigbe et Madura, 1996). Et, dans la pratique, les actionnaires familiaux sont souvent plus patients que les actionnaires externes. L'enracinement peut être généré par des relations de confiance où chacune des parties a intérêt à voir la relation se prolonger.

Toutefois, la particularité structurelle de la SCA n'est pas une arme absolue contre les prises de contrôle hostiles dans la mesure où, même en entrant dans la société en tant que simple commanditaire, il peut toujours être possible de rompre l'harmonie entre les associés et ainsi provoquer des dysfonctionnements non négligeables.

### **C. La citadelle « prenable » à long terme ou le régime de la cohabitation**

« On considère toujours, mais à tort, que les sociétés en commandite par actions sont des citadelles imprenables : en vérité, tout est affaire de patience », souligne Viandier (1993). En effet, dans le cas de conflit entre les commandités et les commanditaires, « la société en commandite par actions instaure *un régime de cohabitation* » (Viandier, 2002). Aucune des deux parties ne peut réellement prendre d'initiative sans le consentement de l'autre. Par conséquent, si un raider peut lancer une offre publique et prendre le contrôle de l'assemblée des commanditaires, il ne peut imposer aucune modification des statuts aux commandités. Ces derniers ne peuvent, de leur côté, ni faire approuver les comptes ni distribuer de dividendes en cas d'opposition de l'assemblée des commanditaires. Cette cohabitation tourne donc vite au cauchemar en cas de divergences d'intérêts entre les deux groupes. « *Au bout de quelques mois d'une telle guerre de tranchées, il faut négocier* » précise Viandier (2002).

On retrouve un exemple de cette situation avec l'OPA de Kingfisher sur la SCA Castorama Dubois Investissement (CDI) en 2002. Cette OPA s'est conclue après six mois de querelle juridico-boursière et échanges par presse interposée, avant que les choses ne suivent finalement le cours prévu dans les accords conclus en décembre 1998 entre les commandités de Castorama et Kingfisher. Or, le groupe Castorama Dubois Investissement avait changé de structure juridique pour devenir une SCA, suite à la volonté de Carrefour dans les années 80, de racheter Castorama. C'est probablement aussi la stratégie de Bernard Arnault qui a pris par l'intermédiaire de sa société plus de 20 % du capital d'Hermès International, puisque son statut de commandité, de surcroît minoritaire, ne lui

permet pas de prendre le contrôle de ce groupe familial. Mais, on se rappelle qu'il était aussi très minoritaire chez LVMH-Moët Hennessy-Louis Vuitton, avant de prendre le contrôle du groupe en 1987, profitant des tensions entre Alain Chevalier, le dirigeant de Moët Hennessy, et Henry Racamier, président de Louis Vuitton.

Bucher (1994) ajoute que le fait que les commanditaires n'aient pas de prise sur le gérant et sur la gestion de la société, peut conduire à la frustration des apporteurs de capitaux, frustration qui tourne souvent à la guérilla judiciaire. Cette guérilla peut aller jusqu'à la *paralysie de la vie sociale* et fait courir le risque de voir un administrateur judiciaire remplacer le gérant, en l'absence du cas de révocation pour justes motifs et des cas éventuellement prévus par les statuts (Bucher 1994). C'est alors l'un des principaux avantages de la commandite par actions qui vole en éclats, avec le risque que les commanditaires n'engagent une guerre de tranchées conduisant à la paralysie sociale, pour obtenir la désignation d'un administrateur provisoire. Ils n'auront pas pris le contrôle de la commandite mais en auront au moins écarté le gérant.

La guérilla judiciaire peut aller jusqu'à la dissolution de la SCA pour cause de mésentente. Ce cas rarissime, notamment en raison du faible nombre de CSA est arrivé une seule fois, à notre connaissance. Dans cette affaire, les commanditaires détenaient la majorité du capital et refusaient de voter les comptes annuels, alors même que la SCA n'affichait pas de pertes sensibles. Après une tentative de médiation, les commanditaires ont décidé seuls la dissolution, le commandité s'y opposant. Des actionnaires ont saisi le tribunal de commerce de Paris pour « *constater la disparition de l'affectio societatis et prononcer la dissolution judiciaire de la société* ». Contestant la stratégie du gérant commandité, les commanditaires avaient refusé, deux années de suite, d'approuver les comptes. La société commanditée avait tenté, sans succès, d'obtenir du juge des référés qu'il nomme un mandataire à l'effet de convoquer une nouvelle assemblée pour statuer sur les comptes, et une tentative de conciliation avait échoué. Dans son arrêt, la Cour d'Appel de Paris<sup>10</sup> relève que « *toutes les tentatives de solution se sont heurtées à l'opposition déterminée* » de la société gérante commanditée.

## Bibliographie

Akhigbe A. et Madura J. (1996), « Impact of anti-takeover amendments on corporate performance », *Applied Financial Economics*, 6, p. 519-529.

---

<sup>10</sup> Bulletin Joly Sociétés, 01 octobre 1994 n° 10, P. 1093, note Paul Le Cannu.

- Alexandre H. et Paquerot M., (2000), « Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants », *Finance-Contrôle-Stratégie* – Vol., n° 2, p.5-29.
- Ali A., Chen T. et Radhakrishnan S. (2007), « Corporate Disclosures by Family Firms », *Journal of Accounting and Economics*, (44), n° 1-2, p. 238-286.
- Amann B. (2003), « Les spécificités de l'entreprise familiale », Colloque AJDA, UPPA.
- Anderson R. et Reeb D. (2003), « Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500 », *Journal of Finance*, vol. 58, n° 3, p. 1301-1328.
- Bonnard J., (2010), « La société en commandite par actions et les déconvenues de ses commanditaires : l'exemple du groupe Lagardère SCA et de son commanditaire la société Wyser-Pratte Management & Co », <http://nos-facs-de-droit.over-blog.com>.
- Bucher F., (1994), « Du bon usage de la commandite par actions » *Revue des sociétés*, p. 415-432.
- Caby J. et Hirigoyen G. (2001), *La création de valeur de l'entreprise*, 2e édition, Ed. Economica.
- Cartier J.B. (2004), « *Contribution à la théorie de l'architecture organisationnelle : la SAS comme structure de filialisation* », thèse de doctorat, Université de Bourgogne, 489 p.
- Castanias R.P. et Helfat C.E. (1992), « Managerial and Windfall Rents in the Market of Corporate Control », *Journal of Economic Behavior and Organization*, 18, p. 153-184.
- Charlier P. et Lambert G., (2008), « Modes de gouvernance et performance des entreprises familiales européennes », *Journal des Entreprises Familiales*, vol. 1, n° 1, p. 69-97.
- Charreaux G. et Desbrières P., (1997), « Le point sur le gouvernement des entreprises », *Revue Banque & Marchés*, n° 29, pp. 28-34.
- Couret A., (2002), « L'évolution du cadre juridique », *Revue française de gestion*, vol. 5 n° 141, p. 377-395.
- CREDA (Centre de recherche sur le droit des affaires), (1984), « Financement, Capital et pouvoir dans l'entreprise : une nouvelle chance pour la commandite ? » Réunion-débat à la Chambre de commerce et d'industrie de Paris.
- Demsetz H. et Lehn K. (1985), « The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences », *Journal of Political Economy*, vol. 93, n° 6, p. 1155-1177.
- Easterbrook F.H., (1984), « Two Agency-Cost Explanations of Dividends », *American Economic Review*, vol. 74, n° 4, p. 650-659.
- Fama E.F. et M.C. Jensen, 1983a : « Agency Problems and Residual Claims », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, n°2, juin, p.327-350.
- Fama E.F. et M.C. Jensen, 1983b, « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, n°2, juin, p.301-326.
- Godard L. (1998), « Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance », *Marchés financiers et gouvernement de l'entreprise, Actes des 14 journées internationales des IAE*, p.147-162.
- Habbershon T. et Williams M. (1999), « A Resource-Based-Framework for Assessing the Strategic Advantages of Family Firms », *Family Business Review*, vol. 12, n° 1, p. 1-22.

- Hau M. et Stoskopf N. (2005), Les dynasties alsaciennes, ed. Perrin.
- L. Gomez-Mejia; N. de Manuel; I. Gutierrez (2001). « The Role of Family Ties in Agency Contracts », *Academy of Management Journal*, p. 81-95.
- Jensen M., (1986), « Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers », *American Economic Review* vol. 76, n° 2, p. 323-329.
- Le Foll A. et de Pirey E. (2003), « L'heureuse alliance de l'héritier et du manager », *La Gazette de la Société et des Techniques*, n° 23, p.1-4.
- F. Lucet et L. Giraud, (2001), « Le mariage d'une société pilote avec une société en commandite par actions », *Droit et patrimoine*, p. 20-xxx.
- Mousli M., (2011), « Michelin, une multinationale venue d'Auvergne », *Alternatives Economiques*, n° 305.
- Paquerot M., (1996), « L'enracinement des dirigeants et ses effets », *Revue Française de Gestion*, n°111, p. 212-225.
- Paquerot M., (1997) « Stratégies d'enracinement des dirigeants, performance de la firme et structures de contrôle », in : *Le gouvernement d'entreprise*, Paris, Economica.
- Pichard Stamford J.P., (2000) : « Légitimité et enracinement du dirigeant par le réseau des administrateurs », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol. 3, n° 4, p. 143-178.
- Pichard Stamford J.P., (2002) : « L'enracinement des dirigeants familiaux », in *La gestion des entreprises familiales*, de Caby J. et Hirigoyen G., Economica.
- Pigé B. (1998), « Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol.1, n°3, septembre, p.131-158.
- Pugh W.N., Page D.E. et Jahera J.S. (1992), « Antitakeover charter Amendments: Effects on Corporate decisions », *Journal of Financial Research*, 15, p.57-67.
- Rozeff M., (1982), « Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios », *Journal of Financial Research*, vol. 5, n° 3, p. 249-258.
- Sharma P. (2004), « An Overview of the Field of Family Business Studies: Current Status and Direction for the Future », *Family Business Review*, vol. 17, n° 1, p. 1-36.
- Shleifer A. et Vishny R.W., (1986), « Large Shareholders and Corporate Control », *Journal of Political Economy*, vol. 94, n° 3, p. 461-488.
- Sundaramurthy C. (2000), « Antitakeover Provisions and Shareholder Value Implications: a review and a contingency framework », *Journal of Management*, vol.26, n°5, p.1005-1030.
- Viandier A., (1993), note JCP édition économique, vol. 11. p. 457
- Viandier A., (2002), « La commandite par actions comme défense anti-OPA », *Les Echos*, n° 18662 du 28 mai, p. 15.
- Villalonga B. et Amit R. (2006), « How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value ? », *Journal of Financial Economics*, vol. 80, n° 2, p. 385-417.
- Williamson O., (1996), « Transaction cost economics and the Carnegie connection », *Journal of Economic Behaviour and Organization*, vol. 31, n° 2, p. 149-155.

